عکس: سجاد صفری / ایران

الگوی بین‌المللی آپشن سهام چگونه کار می‌کند؟

قفل‌های رشد «بازار اختیار» در بورس ایران

گزارش

حبیب‌آرین
گروه بورس

بازار اختیار معامله (آپشن) در ایران در دو سال گذشته از یک ابزار حاشیه‌ای به یکی از بخش‌های قابل‌توجه بازار سرمایه تبدیل شده است. میانگین ارزش معاملات روزانه این بازار در هفته‌های اخیر به حدود ۸۶۰ میلیارد تومان رسیده؛ رقمی نزدیک به ۱۰درصد از ارزش معاملات خرد سهام. این نسبت در ابتدای سال کمتر از ۴ درصد بود.
اما در حالی که این رشد می‌توانست نویدبخش توسعه واقعی این بازار باشد، مجموعه‌ای از محدودیت‌های نظارتی، ذهنی و فنی باعث شده بازار آپشن با موانع عمیقی روبه‌رو شود. این بازار حالا با سه قفل ساختاری، محدودیت اعتباری کارگزاری‌ها و ذهنیت سنتی تصمیم‌گیران درگیر است؛ عواملی که مانع از بلوغ آن شده‌اند.

رشد کمّی، موانع کیفی

بازار اختیار معامله، که در کشورهای پیشرفته‌ای مانند آمریکا و آلمان یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه است، در ایران هنوز جایگاه تثبیت شده‌ای ندارد. در بورس‌های بزرگ دنیا همچون CBOE شیکاگو و یورکس آلمان، حجم معاملات اختیار گاهی چندبرابر معاملات نقدی سهام است؛ اما در ایران، رشد عددی معاملات هنوز با مشکلات ساختاری هم‌زمان است.

سه قفل بزرگ در بازار اختیار

پیام الیاس کردی، تحلیلگر بازار سرمایه، از سه قفل اصلی در بازار اختیار سخن می‌گوید: «ما الان سه سطح محدودیت داریم؛ سقف موقعیت باز کارگزاری، سقف موقعیت باز فرد و سقف موقعیت باز برای هر ماه سررسید. یعنی بازار سه‌بار پشت سر هم قفل شده است. در دنیا بازار آپشن چنین محدودیتی ندارد و فقط برای کنترل نوسانات شدید از مقررات پویا استفاده می‌شود.
او توضیح می‌دهد که این محدودیت‌ها مانع ورود سرمایه‌های حرفه‌ای شده‌اند و اجازه نمی‌دهند فعالان استراتژی‌های پوشش ریسک واقعی را پیاده کنند. در روزهای خوب بازار سهام، حدود یک‌دهم ارزش معاملات کل مربوط به آپشن‌هاست؛ اما این نسبت می‌توانست خیلی بیشتر باشد اگر این قفل‌ها برداشته می‌شدند.»

معضل سقف اعتباری کارگزاری‌ها؛ آپشن‌بازهای مهاجر

الیاس کردی یکی از چالش‌های جدی بازار مشتقه را سقف تعهدات کارگزاری‌ها می‌داند که عملاً بازار را فلج کرده است. بر اساس مقررات فعلی، هر کارگزاری فقط تا ۵۰ درصد از حقوق صاحبان سهام خود می‌تواند تعهد در بازار مشتقه داشته باشد؛ محدودیتی که حتی اگر مشتریان وثیقه کافی هم داشته باشند مانع ادامه فعالیت می‌شود. او می‌گوید: «این ساختار باعث شده فعالان بازار مشتقه بین کارگزاری‌ها مهاجرت کنند. یعنی وقتی سقف اعتباری یک کارگزاری پر می‌شود، معامله‌گر مجبور است حسابش را ببندد و به کارگزاری دیگری برود تا بتواند پوزیشن بگیرد. این نه برای معامله‌گر حرفه‌ای مناسب است و نه برای پایداری بازار.» به گفته کارشناسان، این وضعیت باعث شده برخی از کارگزاری‌های فعال در بازار آپشن که از ابتدا نقش کلیدی در توسعه آن داشتند، امروز ناچار به توقف معاملات شوند، در حالی که سابقه نکول یا تخلفی هم نداشته‌اند. یا بسیاری از کارگزاری‌ها تصمیم بگیرند از خیر این معاملات بگذرند و ریسکی را تحمل نکنند.»

> در بورس‌های بزرگ دنیا همچون CBOE شیکاگو و یورکس آلمان، حجم معاملات اختیار گاهی چند برابر معاملات نقدی سهام است؛ اما در ایران، رشد عددی معاملات هنوز با مشکلات ساختاری هم‌زمان است

نارسایی‌های فنی؛ از تابلو تا اعمال‌ها

الیاس کردی همچنین به مشکلات فنی بازار اشاره دارد: «تابلوی معاملات آپشن در ایران عملاً برای حجم بالا طراحی نشده است. اگر بخواهید صد قرارداد بخرید، باید بین ۵۰ تا ۱۰۰ سفارش مجزا ثبت کنید چون محدودیت سفارش‌گذاری وجود دارد. در حالی که هر قرارداد آپشن معادل هزار سهم است و باید بتوانید در یک سفارش بزرگ معامله کنید.» او ادامه می‌دهد: «در بعضی نمادها مثل اهرم، فاصله بین قیمت‌های اعمال ۲۰۰ تومان است. اگر این فاصله به ۱۰۰ تومان یا کمتر برسد، تنوع استراتژی‌ها و جذابیت بازار خیلی بیشتر می‌شود. همین‌طور سررسیدها معمولاً فقط تا ۵ یا ۶ ماه آینده باز هستند، در حالی که در بورس‌های دنیا موقعیت‌های یک‌ساله و دوساله عادی است.»

نقدشوندگی از دست‌رفته

نبود بازارگردان فعال، دیگر حلقه مفقوده بازار آپشن است. الیاس کردی می‌گوید: «الان فقط چند نماد مثل اهرم، خودرو و شستا بازارگردان دارند. در بقیه نمادها، عملاً معامله کردن ممکن نیست. این یعنی بازار اختیار در ایران از نظر نقدشوندگی ضعیف‌تر از هر زمان دیگری است.» او تأکید می‌کند که بازار آپشن باید آینه آینده بازار سهام باشد، اما در ایران برعکس شده است: در دنیا آپشن‌ها روند بعدی سهام را نشان می‌دهند، اما در ایران انگار بازار آپشن از سهام عقب‌تر است.

دامنه نوسان؛ حلقه بسته قیمت‌گذاری

یزدانی معتقد است تا زمانی که سهام پایه در دامنه نوسان محدود معامله می‌شود، قیمت‌گذاری آپشن‌ها منطقی نخواهد بود: «آپشن بر اساس نوسان‌پذیری دارایی پایه قیمت‌گذاری می‌شود. وقتی نوسان واقعی با قانون کنترل شود، مدل‌های جهانی قیمت‌گذاری بی‌معنا می‌شوند. به همین دلیل قیمت آپشن‌های ما با منطق بازارهای جهانی هم‌خوانی ندارد.»

مدیران محتاط و بازار بی‌جسارت

او همچنین از محافظه‌کاری مدیران نهادهای مالی انتقاد می‌کند: «خیلی از مدیران شرکت‌ها هنوز نگاه سنتی دارند. می‌گویند ابزار جدید دردسر دارد و ترجیح می‌دهند سراغش نروند. در حالی که بازار مشتقه نیاز به جسارت دارد؛ باید بپذیری که ممکن است امروز ضرر کنی اما در آینده سود بزرگ‌تری ببری.»
یزدانی ادامه می‌دهد: «تنها چند مجموعه جسارت کردند و وارد بازار آپشن شدند. بقیه فقط اسم دارند ولی فعالیت جدی نه. چون می‌ترسند وارد حوزه‌ای شوند که نیاز به دانش ریسک و بازارگردانی حرفه‌ای دارد.»

مقایسه جهانی؛ از هند تا آلمان

در بسیاری از بورس‌های دنیا، مقررات به جای محدود کردن، تسهیلگر هستند. برای نمونه در هند، سازمان SEBI تنها ارزش لات‌های معاملاتی را طوری تعیین می‌کند که از سفته‌بازی افراطی جلوگیری شود، اما بازار را محدود نمی‌کند. در CBOE آمریکا یا یورکس آلمان نیز سقف‌ها پویا هستند و متناسب با نقدشوندگی هر دارایی بازبینی می‌شوند.
اما در ایران، سقف‌ها ثابت‌اند و گاهی سال‌ها بدون بازنگری باقی می‌مانند. به همین دلیل است که برخلاف رشد عددی حجم معاملات، بازار آپشن هنوز از نظر عمق و تنوع فاصله زیادی با استاندارد جهانی دارد.

جمع‌بندی؛ بازاری که آمده بود ریسک را مدیریت کند

بازار اختیار معامله در ایران در مرحله‌ای حساس قرار گرفته است؛ بازاری که آمده بود ریسک را مدیریت کند، اما حالا خودش قربانی مقرراتی شده که از ترس ریسک نوشته شده‌اند.
الیاس کردی در پایان گفت‌وگو با «ایران» تأکید می‌کند: «بازار آپشن فعلاً در خودش قفل شده. اگر این قفل‌ها باز نشود، سرمایه‌های بزرگ از آن خارج می‌شوند و توسعه‌ای در کار نخواهد بود.»
سلمان یزدانی در خصوص رویکرد سیاست‌گذاران به این بازار می‌گوید: «سیاست‌گذاران می‌خواهند بازار مشتقه زنده بماند، اما رشد نکند. تا زمانی که این ترس از ریسک در سیاست‌گذاری وجود دارد، آپشن در ایران فقط نفس می‌کشد، زندگی نمی‌کند.»

> سهام‌داران ایرانی سال‌ها بازار را یک‌طرفه دیده‌اند و برایشان عجیب است دارایی‌ای داشته باشیم که در روز ۴۰ درصد نوسان کند. همین ذهنیت باعث مقاومت در برابر ابزارهایی مثل آپشن شده است

ذهنیت سنتی و ترس از ابزارهای نو

برش

سلمان یزدانی، تحلیلگر و فعال بازار مشتقه، مشکل اصلی را در «ذهنیت سنتی بازار» می‌داند. او در گفت‌وگو با «ایران» می‌گوید: «سهامداران ایرانی سال‌ها بازار را یک‌طرفه دیده‌اند و برایشان عجیب است دارایی‌ای داشته باشیم که در روز ۴۰ درصد نوسان کند. همین ذهنیت باعث مقاومت در برابر ابزارهایی مثل آپشن شده است.»
یزدانی اضافه می‌کند، ضعف آموزش در دو سال گذشته باعث شده بسیاری از مدیران به جای اصلاح، راه محدودیت را انتخاب کنند: «بعد از ماجرای نوسانات شدید خودرو و شستا در تابستان دو سال پیش، رگولاتور برای کنترل اوضاع سقف موقعیت باز گذاشت ولی این تصمیم موقتی به قانون دائمی تبدیل شد و حالا مثل زنجیر به پای بازار بسته شده است.»

CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2

نوبت اول
آگهی فراخوان شناسایی
شرکت‌های تولیدکننده نمک خام ۱۰/۱۴۰۴/۰۰۸
اروند پتروشیمی
شرکت ملی صنایع پتروشیمی
PGPIC

شرکت پتروشیمی اروند (سهامی عام) در نظر دارد از طریق این آگهی نسبت به فراخوان و شناسایی شرکت‌های تولیدکننده نمک خام حداقل به میزان ۳۰۰/۰۰۰ تن، مطابق با مشخصات ذیل اقدام نماید:

SPECIFICATION	WASHED SALT	UNIT
SO4	0.09	%by wt
Ca	0.13	%by wt
Mg	0.04	%by wt
Mo	<1	ppm w/w
V	<1	ppm w/w
Al	2	ppm w/w
Ni	<1	ppm w/w
Co	<1	ppm w/w
Cr	<1	ppm w/w
Fe	1	ppm w/w
I	<1	ppm w/w
Sr	61	ppm w/w
Ba	<1	ppm w/w
Si	16	ppm w/w
Mn	<1	ppm w/w
Pb	<1	ppm w/w
Cd	<0.1	ppm w/w
B	5	ppm w/w
F	<1	ppm w/w
Insoluble	0.09	%by wt

لذا از شرکت‌های فعال در این زمینه دعوت می‌شود اسناد و مدارک ذیل را حداکثر تا ساعت ۱۲:۰۰ روز چهارشنبه مور خ ۱۴۰۴/۰۸/۱۴ به نشانی استان خوزستان - بندر امام خمینی - منطقه ویژه اقتصادی پتروشیمی- سایت ۳ - کدپستی ۶۳۵۶۱۷۸۷۳۴ امور حقوقی و پیمان‌ها شرکت پتروشیمی اروند تحویل نمایند:
الف- اساسنامه، آگهی تأسیس، پروانه فعالیت
ب- معرفی معدن یا دپو نمک
ج- سوابق اجرایی کار مشابه یا مرتبط با ذکر مبلغ قرارداد
د- رزومه علمی و فنی
ه- سوابق گواهی حسن انجام کار مشابه یا مرتبط با کار
و- معرفی نفر فنی (رابط) به‌همراه شماره تماس (موبایل)
۱) بر روی پاکت ارسال مدارک، موضوع و شماره فراخوان مندرج گردد.
۲) به پاکت‌های ارسالی که پس از تاریخ مندرج در آگهی تحویل گردد؛ ترتیب اثر داده نخواهد شد.
۳) متقاضیان درصورت نیاز به‌اطلاعات فنی بیشتر می‌توانند با شماره تلفنهای: ۸۰-۰۶۱۵۲۱۲۷۲۷۹ اداره عملیات کالا و انبارها و اطلاعات حقوقی با تلفن: ۰۶۱۵۲۱۲۶۴۷۲ تماس حاصل نمایند.
۴) تصویرآگهی به‌همراه اطلاعات فنی از طریق نشانی اینترنتی www.arvandpvc.ir قابل ملاحظه می‌باشد.
شایان ذکر است این فراخوان صرفاً جهت شناسایی می‌باشد.

روابط عمومی شرکت پتروشیمی اروند
CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2 CH2=CH2

نوبت اول
آگهی مناقصه عمومی
یک مرحله‌ای شماره ۱۴۰۴/۰۱
بانک رفاه کارگران
REFAH KARGARAN BANK

بانک رفاه کارگران در نظر دارد نسبت به خرید ۴،۰۰۰،۰۰۰ برگ کاغذ خودکاربن از طریق برگزاری مناقصه عمومی با اولویت تولید داخل اقدام نماید. داوطلبان شرکت در مناقصه می‌توانند از تاریخ انتشار این آگهی حداکثر تا پایان وقت اداری روز یک‌شنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۸/۱۱ با در دست داشتن معرفی‌نامه کتبی مشتمل بر درج شماره شناسه ملی (اشخاص حقوقی) به‌همراه کدملی (اشخاص حقیقی) و یک فقره فیش بانکی به مبلغ ۲،۰۰۰،۰۰۰ ریال واریز شده به‌حساب شماره ۵۰۰۰۰۱۴ به‌نام اداره حسابداری نزد شعبه پردیس بانک رفاه کارگران در ساعات اداری (روزهای شنبه تا چهارشنبه ۰۷:۳۰ الی ۱۵:۳۰) و (روزهای پنجشنبه ۰۷:۳۰ الی ۱۲:۳۰) به اداره تدارکات بانک به آدرس: تهران، بلوار کشاورز، روبه‌روی بیمارستان پارس، پلاک ۱۵۲، ساختمان بانک رفاه کارگران، طبقه ششم، گروه کارشناسی مناقصات مراجعه و اوراق مناقصه را دریافت نمایند. شایان ذکر است سپرده شرکت در مناقصه به میزان ۱۲،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال (دوازده میلیارد ریال) می‌باشد که می‌بایست به‌صورت وجه نقد واریزی به‌حساب فوق یا ضمانت‌نامه بانکی معتبر (به غیر از بانک رفاه کارگران) ارائه گردد.

ضمنا پاکت‌های «الف»، «ب» و «ج» مناقصه در ساعت ۹:۰۰ صبح روز چهارشنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۹/۱۲ توسط اعضای محترم کمیسیون معاملات بانک در سالن جلسات بانک واقع در تهران، خیابان ولیعصر(عج)، پایین‌تر از میدان ونک، پلاک ۲۵۸۴، طبقه منفی یک مفتوح خواهد گردید.

بانک رفاه کارگران - اداره تدارکات

آگهی مناقصه عمومی
شماره ۱۴۰۴/۱۳۳
بانک ملت
bank mellat

الف: مناقصه‌گزار: بانک ملت
ب: موضوع مناقصه: خرید، گارانتی و پشتیبانی تعداد ۵۰ دستگاه خودرو تویوتا هایلوکس دنده دستی با سال ساخت حداقل ۲۰۲۳ به‌صورت تجهیز شده جهت امور پول‌رسانی
ج: تضامین لازم برای شرکت در مناقصه: ضمانت‌نامه بانکی بدون قید و شرط شرکت در مناقصه (غیر از بانک ملت) و یا ارائه چک بانکی/بین بانکی غیر از چک عادی مشتریان به مبلغ ۳۲۵،۰۰۰،۰۰۰،۰۰۰ ریال یا فیش واریز نقدی مبلغ فوق به‌حساب جاری جام به‌شماره ۲۰۲۴۰۱۳۵۹۵ به شناسه واریز ۱۴۰۴۱۷۵۰۰۱۰۱۳۳۱۸۴ (قابل پرداخت در کلیه شعب بانک ملت)
د: مدارک مورد نیاز جهت دریافت اسناد مناقصه: ارائه معرفی‌نامه و فیش واریز مبلغ ۵،۰۰۰،۰۰۰ ریال به‌حساب جاری جام شماره ۲۰۲۴۰۱۰۲۶۵ با شناسه ۱۴۰۴۱۷۵۰۰۱۰۱۳۳۲۷۳ قابل پرداخت در کلیه شعب بانک ملت.
ه: محل دریافت اسناد مناقصه: تهران - خیابان طالقانی - مقابل ساختمان وزارت نفت- ساختمان شماره ۳۸۰ - طبقه ششم - واحد معاملات و قراردادها. شماره تماس: ۰۲۱-۶۴۸۲۱۲۳۸-۰۲۱-۶۴۸۲۱۰۵۰

جدول زمانی انجام مناقصه	
آغاز توزیع اسناد مناقصه	ساعت ۰۸:۰۰ صبح مورخ ۱۴۰۴/۰۸/۰۵
مهلت ارسال مدارک مناقصه	تا پایان وقت اداری مورخ ۱۴۰۴/۰۸/۱۸
تاریخ بازگشایی پاکت‌ها	رأس ساعت ۰۸:۱۵ مورخ ۱۴۰۴/۰۸/۱۹

اداره کل تدارکات - واحد معاملات و قراردادها

آگهی تجدید مناقصه (نوبت اول)
دعوت به شرکت در مناقصه احداث سوله اسکلت فلزی صنعتی شرکت نفت پارس به صورت (PC)
نفت پارس

شرکت نفت پارس در نظر دارد احداث سوله اسکلت فلزی صنعتی (جهت دیزل ژنراتورهای جدید پالایشگاه) خود را از طریق مناقصه عمومی به‌پیمانکار واجد شرایط واگذار نماید. لذا از کلیه متقاضیان محترم دعوت می‌شود جهت دریافت اسناد مناقصه به وب‌سایت رسمی شرکت به آدرس: http://www.parsoilco/fa/tender.html مراجعه فرمایند.
مهلت ارسال پاکات پیشنهاد: تا پایان وقت اداری روز یکشنبه مورخ ۱۴۰۴/۰۸/۱۸
تذکرات مهم:
● واگذاری موضوع مناقصه منوط به احراز شرایط قانونی و بر اساس مفاد اسناد مناقصه خواهد بود.
● به پیشنهادهای مشروط، فاقد امضا، یا مهر، مبهم، فاقد تضمین/ سپرده شرکت در مناقصه و یا پیشنهادهایی که پس از مهلت مقرر در اسناد مناقصه ارسال شود، ترتیب اثر داده نخواهد شد.
● این آگهی صرفا به منزله دعوت به مناقصه بوده و هیچ‌گونه تعهدی برای شرکت نفت پارس در پذیرش تمام یا بخشی از پیشنهادها ایجاد نمی‌نماید.
● شرکت در رد یا قبول پیشنهادها مختار است.

چاپخانه
مؤسسه فرهنگی مطبوعاتی
ایران
مشاور و مجری
کلیه خدمات چاپی
چاپ افست ۲ ورقی ۴ رنگ
پلیت ستر ۴/۵ ورقی
برش و تاکنی روزنامه
۸۴۷۱۱۵۰۵-۷
آدرس دفتر: تهران، خیابان قنبرزاده، ابتدای خیابان خرمشهر، پلاک ۲۰۸
آدرس چاپخانه: چهاردانگه، انتهای خیابان سینجرگاز